

Integrasi Dow Jones Islamic Market-5 Dengan Indeks Saham Syariah Indonesia

Soeharjoto^{1*}, Inviah²⁾

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

*Email korespondensi: soeharjoto@trisakti.ac.id

Abstract

Sharia capital market plays a role in supporting economic growth in Indonesia. However, Indonesian Sharia Stock Index development is integrated with the Dow Jones Islamic Market-5. Aims of this research is to find out Dow Jones Islamic Market-5 influence on the Indonesian Sharia Stock Index. This study used Islamic stock index monthly time series data in 2016-2020, from Indonesia and Dow Jones Islamic Market in America, India, Japan, Malaysia, and Arabia. Used regression method with the Error Correction Model. Results showed that at the long or short term, Dow Jones Arabia Titans 50 Index and Dow Jones Islamic Market Asia or Pacific ex-Japan Index and at the long term for Dow Jones Islamic Market India Index had a positive and significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index. In the long run, Dow Jones Islamic Market World Index and Dow Jones Malaysia Titans 25 Index have a negative and significant effect on the Indonesian Sharia Stock Index. But in the short term, Dow Jones Islamic Market World Index, Dow Jones Islamic Market India Index, and Dow Jones Malaysia Titans 25 Index have no effect on the Indonesian Sharia Stock Index. In addition to paying attention to the integration, participants of capital market need to be aware to the occurrence of macroeconomic turmoil that results of exchange rate instability which is the main cause of economic recession in the world.

Keywords: Integration, Indonesian Sharia Stock Index, Dow Jones Islamic Market-5

Saran sitasi: Soeharjoto., & Inviah. (2021). Integrasi Dow Jones Islamic Market-5 Dengan Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1270-1277. doi:<http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3469>

DOI: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3469>

1. PENDAHULUAN

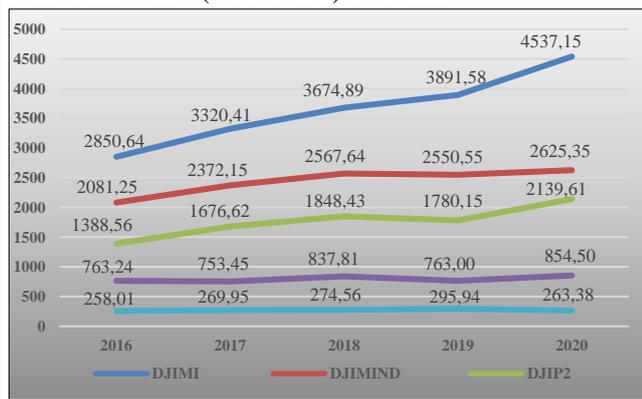
Pertumbuhan ekonomi merupakan indikator keberhasilan pembangunan suatu negara, sehingga pemerintah berupaya untuk mengoptimalkan aktivitas ekonominya, dengan mengembangkan sektor swasta (Soekapdjo & Esther, 2019). Namun, pengusaha dalam mengembangkan usahanya membutuhkan tambahan modal dari luar perusahaan (Nasution, 2015). Untuk itu, pemerintah telah mengakomodasikan kebutuhan pengusaha dengan menyediakan pasar modal (Nafisah, 2016). Indonesia yang mayoritas penduduknya muslim, merupakan potensi besar bagi perkembangan pasar modal Syariah (Soeharjoto, Tribudhi, Yusran, Hariyanti, & Salma, 2021). Pemerintah di Indonesia mengembangkan pasar modal konvensional dan Syariah. Adanya pasar modal Syariah menjadi daya tarik bagi investor dari negara Islam lainnya untuk melakukan investasi di Indonesia. Hal ini, berdampak pada semakin meningkatnya dana perusahaan yang dapat digunakan

untuk produksi dan penyerapan tenaga kerja, sehingga keberadaan pasar modal syariah membawa keberkahan bagi pemerintah, swasta, dan masyarakat.

Keberadaan perbankan Syariah telah memberikan inspirasi bagi perkembangan pasar modal syariah, terutama dalam upaya untuk mengoptimalkan potensi pasar dari umat Islam (Sugino, 2020). Aktivitas di pasar modal ini menggunakan prinsip syariah (Manan, 2009). Fatwa Dewan Syariah Nasional No.40/DSN-MUI/X/2003, digunakan untuk mengatur penerapan prinsip syariah dan pedoman umum di pasar modal. Adapun yang menjadi dasar dari ketetapan ini dari QS. An-Nisa 4:29 dan QS. Al-Baqarah 2:275. Dalam pelaksanaannya, pada 2011 dibentuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang merupakan indeks komposit dari seluruh saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dow Jones Islamic Market (DJIM) diluncurkan pada Februari 1999, yang merupakan Bursa Efek

Dunia dari New York Stock Exchange. Untuk pengawasan investasinya, dibentuk Syariah Supervisory Board. Dibentuknya Dow Jones Islamic Market bertujuan untuk mengukur kinerja dunia terhadap ekuitas global. Adanya lembaga ini, diharapkan dapat mempercepat perkembangan pasar modal syariah di seluruh dunia, sehingga tren indeksnya semakin meningkat pada 2016-2020, terutama pada Dow Jones Islamic Market World Index (DJIMI) di Amerika, Dow Jones Islamic Market India Index (DJIMIND) di India, Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index (DJIP2) di Jepang, Dow Jones Malaysia Titans 25 Index (DJMY25D) di Malaysia, dan Dow Jones Arabia Titans 50 index (DJARB50) di Arab.



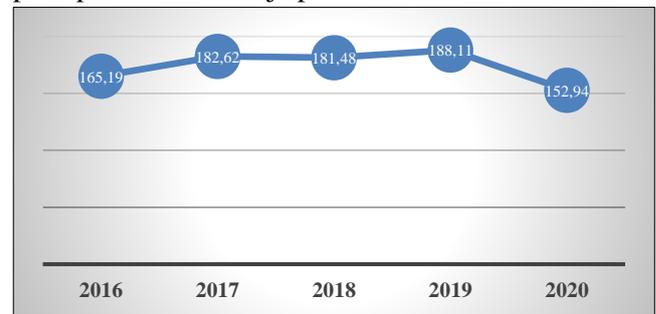
Gambar 1. Rerata Indeks Dow Jones Islamic Market-5 Pada 2016-2020

Sumber: Data olahan penelitian, 2021.

Integrasi di pasar modal merupakan keterkaitan antara pasar saham di seluruh dunia, akibat adanya akses tanpa batas yang dimiliki para investor, sehingga berdampak pada tercapainya harga saham internasional (Mailangka, 2013). Harga saham merupakan refleksi harapan dari investor dengan mempertimbangkan risiko yang dihadapinya. Keadaan ini, membuat derajat integrasi pasar saham internasional akan meningkat, yang merupakan akibat dari adanya investor melakukan diversifikasi saham. Untuk itu, investor internasional memiliki kecenderungan untuk berinvestasi pada kawasan yang perekonomiannya lebih kondusif, dengan likuiditas saham tinggi, serta berbiaya murah. (Endri, 2009).

Pada era digital, perubahan makro ekonomi di negara maju berdampak pesat pada perubahan ekonomi global, terutama pada sektor keuangan dan investasi di pasar modal. Indonesia yang masuk dalam kategori negara group of twenty, pada perkembangan pasar modalnya juga dipengaruhi keberadaan pasar modal dunia. Indeks Saham Syariah Indonesia pada

pertumbuhannya dipengaruhi faktor internal dan eksternal perusahaan, serta tren dari perkembangan Dow Jones Islamic Market-5. Pada 2016-2019, Indeks Saham Syariah Indonesia memiliki tren yang searah dengan indeks Dow Jones Islamic Market (DJIM) dari Amerika, India, Jepang, Malaysia, dan Arab. Namun, nilainya jauh berada di bawah indeks Dow Jones Islamic Market-5 dan bahkan pada 2019-2020, Indeks Saham Syariah Indonesia mengalami penurunan yang signifikan, akibat pandemi Covid-19 yang berdampak pada penurunan kinerja perekonomian nasional.



Gambar 2. Rerata Indeks Saham Syariah Indonesia Pada 2016-2020

Sumber: Data olahan penelitian, 2021.

Penelitian pengaruh indeks saham syariah dunia terhadap indeks saham syariah di Indonesia sudah banyak dilakukan dengan hasil yang beragam. Penelitian Kurniawan, Alia, & Apriyani (2019), diperoleh hasil bahwa indeks saham Jepang berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Indonesia, sedangkan penelitian Sella, Zuliansyah, & Nurmalia (2021), ditemukan indeks saham Jepang tidak berpengaruh terhadap indeks saham di Indonesia. Penelitian yang dilakukan Kurniawan et al., (2019), dihasilkan indeks saham Malaysia berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Indonesia, dan penelitian Firmansyah (2017), dengan temuan indeks Malaysia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham di Indonesia, tetapi penelitian Anwar, Kustina, & Kaniawati (2018), diperoleh bahwa indeks saham Malaysia tidak berpengaruh terhadap indeks saham di Indonesia. Penelitian Sella et al., (2021), dengan temuan bahwa indeks saham India berpengaruh positif dan signifikan terhadap indeks saham di Indonesia. Penelitian yang dilakukan Setiawan (2019), diperoleh bahwa indeks saham Arab berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham di Indonesia, sedangkan penelitian Anwar et al., (2018), dihasilkan indeks saham Arab tidak berpengaruh terhadap indeks saham di Indonesia. Penelitian Beik & Fatmawati

(2014), dengan temuan indeks saham Amerika berpengaruh negatif dan signifikan terhadap indeks saham di Indonesia.

Indonesia merupakan bagian dari pasar modal dunia, sehingga dalam perkembangan indeks sahamnya, disamping dipengaruhi kondisi makro ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan, juga mengikuti tren fluktuasi dari pergerakan indeks saham global, terutama Dow Jones Islamic Market dari Amerika, India, dan Jepang, Malaysia, dan Arab. Hal ini, mengindikasikan bahwa tren dari pergerakan Dow Jones Islamic Market-5, yang merupakan indikator dari indeks saham syariah dunia dan berperan terhadap perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia. Namun, dalam perkembangannya Indeks Saham Syariah Indonesia pada 2016-2020 walaupun secara keseluruhan rerata indeksnya mengikuti tren dari Dow Jones Islamic Market-5, tetapi nilai indeksnya masih jauh berada dibawahnya, bahkan pada 2019-2020 mengalami tren yang menurun secara signifikan. Keberadaan pasar modal Syariah di Indonesia dengan penduduk yang mayoritas muslim, merupakan peluang besar untuk menunjang keberhasilan pembangunan nasional. Untuk itu, perlu dilakukan penelitian pengaruh integrasi Dow Jones Islamic Market-5 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh integrasi Dow Jones Islamic Market-5 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Datanya dalam bentuk runtun waktu berupa bulanan pada 2016-2020. Metode yang dipakai regresi dengan model Error Correction Model (ECM). Variabel terikatnya menggunakan Indeks Saham Syariah Indonesia dan variabel bebasnya menggunakan Dow Jones Islamic Market World Index, Dow Jones Islamic Market India Index, Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index, Dow Jones Malaysia Titans 25 Index, dan Dow Jones Arabia Titans 50 index. Untuk menggunakan model Error Correction Model (ECM) dilakukan uji stasioner dan uji kointegrasi, kemudian dilakukan uji asumsi klasik. Pada model ini, melaksanakan uji F, uji t, R-square-Adj untuk jangka panjang dan pendek, Adapun persamaan dalam jangka panjang yang digunakan dalam penelitian ini:

$$ISSIt = \beta_0 + \beta_1DJIMIt + \beta_2DJIMINDt + \beta_3DJIP2_t + \beta_4DJMY25D_t + \beta_5DJARB50t + \epsilon_t$$

Keterangan:

ISSI =Indeks Saham Syariah Indonesia.

DJIMI =Dow Jones Islamic Market World Index.

DJIMIND =Dow Jones Islamic Market India Index.

DJIP2 =Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index.

DJMY25D=Dow Jones Malaysia Titans 25 Index.

DJARB50 =Dow Jones Arabia Titans 50 Index.

Hipotesis:

Hubungan DJIMI dengan ISSI

Integrasi terjadi di pasar modal, sehingga harga saham dunia memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pasar modal lainnya termasuk di Indonesia. Penelitian Beik & Fatmawati (2014), menemukan bahwa Dow Jones Islamic Market World Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Saham Syariah di Indonesia. Hal ini, dapat terjadi apabila harga saham dunia naik atau turun, yang mengakibatkan investor berinisiatif untuk melakukan penyeimbangan dengan meningkatkan dan menyelamatkan portofolio yang aktif, sehingga mengakibatkan pasar saham antar negara memiliki nilai yang berlawanan. Kondisi makro ekonomi di Amerika dalam siklusnya, setelah beberapa waktu segera diikuti dengan Indonesia, sehingga penurunan ekonomi di Amerika para investor di pasar saham Amerika segera mengamankan asetnya ke saham di Indonesia dan kemudian mengikuti perkembangan selanjutnya dari arah pergerakan ekonomi makronya. Untuk itu, dapat dibuat hipotesa, H_1 : Dow Jones Islamic Market World Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hubungan DJIMIND dengan ISSI

Integrasinya antar pasar modal syariah di Asia mengakibatkan pasar saham saling terkait (Mailangka, 2013). Hal ini, berdampak pada adanya perubahan dari indeks saham India yang merupakan salah satu negara di Asia, akan mempengaruhi harga saham di negara Asia lainnya, terutama indeks saham Syariah di Indonesia. Penelitian Sella et al., (2021) dengan temuan Dow Jones Islamic Market India Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap pasar modal syariah di Indonesia. Untuk itu, dapat dibuat hipotesa, H_2 : Dow Jones Islamic Market India berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hubungan DJIP2 dengan ISSI

Jepang merupakan mitra dagang dan memiliki investasi yang besar di Indonesia, sehingga kemajuan ekonomi di Jepang turut memajukan perekonomian di Indonesia. Penelitian Kurniawan et al., (2019), serta Setiawan (2019) dengan temuan bahwa Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap ISSI. Untuk itu, dapat dibuat hipotesa, H₃: Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hubungan DJMY25D dengan ISSI

Malaysia dan Indonesia merupakan negara serumpun dengan penduduk yang mayoritas Muslim. Namun, dalam aktivitas perekonomiannya kedua negara ini walaupun melakukan kerjasama tetapi kebijakan di pasar modal dan kondisi ekonominya berbeda. Penelitian Firmansyah (2017), dengan temuan bahwa Dow Jones Malaysia Titans 25 Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap saham syariah di Indonesia. Untuk itu, dapat dibuat hipotesa, H₄: Dow Jones Malaysia Titans 25D berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Hubungan DJARB50 dengan ISSI

Indonesia dan Saudi Arabia investornya memiliki persamaan arah dalam merespon pasar saham syariah dengan memperhatikan pergerakan dari perubahan harga minyak dunia. Setiawan (2019) dengan temuan bahwa Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan indeks saham Syariah di Indonesia. Untuk itu, dapat dibuat hipotesa, H₅: Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil penelitian

Indeks Saham Syariah Indonesia dan Dow Jones Islamic Market dari Amerika, India, Jepang, Malaysia, dan Arab pada 2016.1-2020.12 memiliki tren yang cenderung semakin meningkat, tetapi pada 2019-2020 terdapat beberapa negara indeksnya mengalami penurunan. Indeks Saham Syariah Indonesia pada 2016.1-2020.12 memiliki rerata sebesar 174,07 dengan standar deviasi sebesar 15,76, yang memiliki nilai tertinggi pada 2018.1 sebesar 197,46 dan terendah pada 2020.3 sebesar 133,9. Dow Jones Islamic Market World Index memiliki rerata sebesar

3654,93 dengan standar deviasi sebesar 634,91, yang memiliki nilai tertinggi sebesar 5447,13 pada 2020.12 dan terendah sebesar 2635,15. Dow Jones Islamic Market India Index memiliki rerata sebesar 2439,39 dengan standar deviasi sebesar 276,70, yang memiliki nilai tertinggi sebesar 3362,56 pada 2020.12 dan terendah sebesar 1859,91 pada 2016.2. Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index dengan rerata sebesar 1766,67 dan standar deviasi sebesar 301,35, memiliki nilai tertinggi sebesar 2675,10 pada 2020.12 dan terendah sebesar 1254,59 pada 2016.2. Dow Jones Malaysia Titans 25 Index dengan rerata sebesar 794,40 dan standar deviasi sebesar 75,39, yang memiliki nilai tertinggi sebesar 982,83 pada 2020.7 dan nilai terendah sebesar 669,01 pada 2020.3. Dow Jones Arabia Titans 50 Index dengan rerata sebesar 272,37 dan standar deviasi sebesar 17,92, yang memiliki nilai tertinggi pada 2020.1 sebesar 311,16 dan terendah pada 2020.3 sebesar 227,16.

Tabel 1. Deskripsi ISSI, DJIMI, DJIMIND, DJIP2, DJMY25D, dan DJARB50 Pada 2016.1-2020.12

	ISS I	DJI MI	DJIM IND	DJI P2	DJM Y25D	DJA RB50
AV	174	365	2439,	176	794,4	272,3
G	,07	4,93	39	6,67	0	7
Max	197	544	3362,	267	982,8	311,1
	,46	7,13	56	5,10	3	6
Min	133	263	1859,	125	669,0	227,1
Std.	,99	5,15	91	4,59	1	6
Dev	15,	634,	276,7	301,		
	76	91	0	35	75,39	17,92

Sumber: Data Hasil Olahan Penelitian, 2021.

Penelitian ini melakukan uji stasioner data dengan menggunakan akar unit yang dikembangkan Augmented Dickey-Fuller Test (ADF) test. Pengujian akar unit pada tingkat level hanya DJARB50 yang stasioner karena memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0426 < 0,05$, sedangkan yang lainnya tidak stasioner. Untuk itu, perlu dilanjutkan dengan uji pada First Difference dengan hasil semuanya stasioner, karena memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Untuk uji kointegrasi, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,0001 < 0,05$, sehingga terjadi kointegrasi jangka panjang antara Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Dow Jones Islamic Market World Index (DJIMI) di Amerika, Dow Jones Islamic Market India Index (DJIMIND) di India, Dow Jones Islamic

Market Asia atau Pacific ex-Japan Index (DJIP2) di Jepang, Dow Jones Malaysia Titans 25 Index (DJMY25D) di Malaysia, dan Dow Jones Arabia Titans 50 index (DJARB50) di Arab.

Pengujian asumsi klasik dilakukan dan diperoleh nilai probabilitas dari Jarque Berra sebesar $0.100068 > 0.05$, yang artinya syarat normalitas terpenuhi. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji Langrange Multiplier dan diperoleh nilai probabilitas $obs^*Rsquared$ sebesar $0,0644 > 0,05$, yang artinya tidak terdapat autokorelasi. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Breusch Pagan Godfrey dan diperoleh nilai probabilitas $obs^*Rsquare$ sebesar $0.1330 > 0,05$, yang artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. Pengujian multikolinearitas diperoleh semua variabel memiliki nilai $VIF < 10$, yang artinya tidak terdapat multikolinearitas.

Hasil pengujian regresi ECM jangka panjang diperoleh nilai Probabilitas F-Statistic sebesar 0,0000, yang artinya minimal terdapat satu dari DJIMI, DJIMIND, DJIP2, DJMY25D, DJARB50 yang berpengaruh terhadap ISSI. Hasil uji regresi yang dilakukan diperoleh nilai $Rsquare-adj$ sebesar 0,777341, yang artinya DJIMI, DJIMIND, DJIP2, DJMY25D, DJARB50 dapat menjelaskan terhadap ISSI sebesar 77,7341 persen dan sisanya yang sebesar 22,2659 persen dijelaskan variabel lain tetapi tidak dimasukkan ke dalam model.

Tabel 2. Hasil Regresi ECM Jangka panjang

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-Statistic	Prob
C	30.00903	21.91631	1.369256	0.1766
DJIMI	-0.040003	0.005663	-7.064433	0.0000
DJIMIND	0.035012	0.012295	2.847732	0.0062
DJIP2	0.053925	0.018490	2.916468	0.0051
DJMY25D	-0.055037	-0.055037	-2.477887	0.0164
DJARB50	0.562898	0.562898	0.090711	0.0000
$Rsquare$	0.796211	F-statistic	42.19592	
$Rsquare-adj$	0.777341	Prob(Fstas	0.000000	tistic)

Sumber: data hasil olahan penelitian, 2021

Hasil estimasi dari uji individu persamaan jangka panjang diperoleh nilai koefisien dari Dow Jones Islamic Market Word Index sebesar -0.040003 dengan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$, yang artinya Dow Jones Islamic Market Word Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Islamic Market India Index memiliki nilai koefisien sebesar 0.035012 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0062 < 0,05$, yang artinya

Dow Jones Islamic Market India Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index memiliki koefisien sebesar 0,053925 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0051 < 0,05$, yang artinya berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Malaysia Titans 25 Index memiliki nilai koefisien sebesar -0.055037 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0164 < 0,05$, yang artinya Dow Jones Malaysia Titans 25 Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Arabia Titans 50 Index memiliki koefisien sebesar 0.562898 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, yang artinya Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

Pengujian regresi ECM jangka pendek diperoleh nilai Probabilitas F-Statistic sebesar 0,0000, yang artinya minimal terdapat satu dari DJIMI, DJIMIND, DJIP2, DJMY25D, DJARB50 yang berpengaruh terhadap ISSI. Hasil uji regresi yang dilakukan diperoleh nilai $Rsquare-adj$ sebesar 0,577700, yang artinya DJIMI, DJIMIND, DJIP2, DJMY25D, DJARB50 dapat menjelaskan terhadap ISSI sebesar 57,7700 persen dan sisanya yang sebesar 42,2300 persen dijelaskan variabel lain tetapi tidak dimasukkan ke dalam model. Hasil dari pengujian ini diperoleh nilai koefisien $ECT(-1)$ sebesar -0,334244 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0007 < 0,05$, sehingga memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Adapun artinya persamaan pada penelitian dapat menggunakan model Error Corection Model.

Tabel 3. Hasil Regresi ECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.342181	0.624093	-	0.5858
D(DJIMI)	-0.006116	0.007445	-	0.4151
D(DJIMIND)	0.008216	0.007173	1.145433	0.2573
D(DJIP2)	0.032281	0.015802	2.042925	0.0461
D(DJMY25D)	0.010634	0.018887	0.563010	0.5758
D(DJARB50)	0.324480	0.071353	4.547517	0.0000
$ECT(-1)$	-0.334244	0.092781	-	0.0007
$Rsquare$	0.621386	F-statistic	14.22384	
$Rsquare-adj$	0.577700	Prob(F-	0.000000	statistic)

Sumber: data hasil olahan penelitian, 2021

Hasil estimasi dari uji individu persamaan jangka pendek diperoleh nilai koefisien dari Dow Jones Islamic Market World Index sebesar $-0,006116$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,4151 > 0,05$, yang artinya Dow Jones Islamic Market World Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Market India Index memiliki nilai koefisien sebesar $0,008216$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,2573 > 0,05$, yang artinya Dow Jones Market India Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index memiliki koefisien sebesar $0,032281$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,0461 < 0,05$, yang artinya Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Malaysia Titans 25 Index memiliki nilai koefisien sebesar $0,010634$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,5758 > 0,05$, yang artinya Dow Jones Malaysia Titans 25 Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Arabia Titans 50 Index memiliki koefisien sebesar $0,324480$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$, yang artinya Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia.

3.2. Pembahasan

Dow Jones Islamic Market-5 merupakan bagian dari indeks pasar saham Syariah di dunia yang berasal dari beberapa negara dengan karakteristik yang beragam. Kondisi ini, dalam integrasinya memberikan dampak yang beragam terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Kesemuanya, bergantung pada eratnya hubungan bilateral antar negara atau pun memiliki hubungan historis yang kuat. Namun, kestabilan ekonomi dan politik domestik berperan serta dalam menunjang nilai indeks saham Syariah. Kesemuanya, tidak terlepas dari adanya integrasi di pasar modal, sehingga para investor dapat secara cepat tetapi tetap berhati-hati dalam mencari celah untuk menyelamatkan asetnya.

Dow Jones Islamic Market World Index dalam jangka panjang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yang sesuai dengan penelitian Beik & Fatmawati (2014). Namun, dalam Jangka pendek Dow Jones Islamic Market World Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini, akibat investor yang menerapkan strategi pendekatan

portofolio aktif dengan beberapa persyaratan, sehingga adanya informasi perubahan di pasar modal, para investor secara tidak langsung melakukan penyeimbangan portofolionya. Namun, akibat terdapat jangka waktu dari dampak perubahan ekonomi Amerika terhadap Indonesia, mengakibatkan terjadinya pergerakan indeks saham Syariah di kedua negara yang saling berlawanan. Artinya, pengaruh fluktuasi indeks saham dunia terhadap indeks saham di masing-masing negara akan berbeda, karena tergantung dari stabilitas ekonomi, jangka waktu dan besarnya volume transaksi di pasar sahamnya.

Dow Jones Islamic Market India Index dalam jangka panjang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yang hasilnya sesuai dengan Sella et al., (2021). Dalam jangka pendek Dow Jones Islamic Market India Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Hal ini, akibat kondisi pasar modal yang terintegrasi lebih efisien dari pada pasar modal yang tersegmentasi, karena secara cepat dan tranparan investor dengan mudah dapat memperoleh informasi, sehingga dalam jangka panjang pasar modal syariah di Indonesia terintegrasi dengan pasar modal syariah di kawasan Asia dan India merupakan mitra dagang yang aktif bertaransaksi dengan Indonesia. Kesemuanya, berdampak pada integrasi dengan pergerakan yang positif dalam jangka panjang antara indeks pasar saham Syariah di India dan Indonesia.

Dalam jangka panjang dan pendek Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yang sejalan dengan penelitian Kurniawan et al., (2019). Hal ini, terdapat kaitan historis, investasi dan mitra dagang antara Jepang dan Indonesia, sehingga Jepang tetap dijadikan indikator keberhasilan ekonomi nasional. Untuk itu, adanya gejolak pada indeks saham Syariah di Jepang akan berdampak searah dengan Indonesia.

Dalam jangka panjang Dow Jones Malaysia Titans 25 Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yang sejalan dengan penelitian Firmansyah (2017), tetapi dalam jangka pendek Dow Jones Malaysia Titans 25 Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian Basri & Mayasari (2019), dengan temuan adanya perbedaan kinerja indeks saham syariah di Indonesia dan Malaysia, yang tercermin dari return indeks saham syariah di Malaysia yang lebih tinggi dari Indonesia, tetapi

risikonya di Indonesia lebih tinggi dari pada di Malaysia. Namun, adanya risiko yang tinggi di Indonesia secara tidak langsung akan menyebabkan tingkat earning di Bursa Efek Indonesia lebih tinggi dari pada Malaysia. Hal ini, sejalan dengan teori investasi yang mengungkapkan bahwa high risk high return (Titman, Keown, & Martin, 2018).

Dalam jangka panjang maupun jangka pendek, Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia, yang sesuai dengan penelitian Setiawan (2019). Adanya persamaan respon dari kedua indeks syariah, mengindikasikan perilaku investor di pasar saham syariah di Arab dan Indonesia yang sensitif, sehingga melakukan reaktif secara cepat di kedua pasar modal Syariah ini. Hal ini, juga dipengaruhi historis dari adanya kerjasama internasional antara Arab dan Indonesia, serta transaksi komoditi minyak dengan menggunakan mekanisme imbal dagang dengan minyak kelapa sawit dari Indonesia. Keadaan tersebut, mengindikasikan bahwa investor mengetahui kondisi dari kedua negara, sehingga mengakibatkan perubahan yang terjadi pada pasar saham Syariah di Arab akan searah dengan Indonesia.

Hasil dari penelitian diperoleh temuan pada pasar saham antara Dow Jones Islamic Market-5 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dalam jangka panjang semuanya signifikan. Hal ini, menunjukkan dalam jangka panjang terdapatnya integrasi di pasar saham tersebut. Namun, dalam pengembangan dan penyelamatan asetnya, pihak investor melakukan pertimbangan secara matang dengan memperhatikan return yang diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Keadaan ini, tidak berlaku bagi pasar saham yang memang memiliki historis dan kerjasama perdagangan sejak lama diantara negara tersebut. Untuk itu, pada jangka pendek dari Dow Jones Islamic Market-5 hanya Jepang dan Arab yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Dow Jones Islamic Market-5 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Untuk itu, penelitian hanya mengaitkan integrasi Dow Jones Islamic Market-5 terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan metode regresi pendekatan Error Corection Model. Adapun hasilnya diperoleh untuk jangka panjang, Dow Jones Islamic Market India Index, Dow

Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index dan Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Islamic Market World Index dan Dow Jones Malaysia Titans 25 Index berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Namun, dalam jangka pendek, Dow Jones Islamic Market Asia atau Pacific ex-Japan Index dan Dow Jones Arabia Titans 50 Index berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Dow Jones Islamic Market World Index, Dow Jones Islamic Market India Index, dan Dow Jones Malaysia Titans 25 Index tidak berpengaruh terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya mengaitkan intergasi yang terjadi dengan perubahan kurs yang terjadi akibat gejolak makro ekonomi. Hal ini, perlu dilakukan mengingat gejolak kurs yang ekstrim merupakan sumber utama terjadinya krisis ekonomi dunia, sehingga kurs berkontribusi besar terhadap perkembangan indeks saham syariah.

5. REFERENSI

- Anwar, S., Kustina, L., & Kaniawati, F. (2018). Pengaruh Bursa Saham Global Syariah Terhadap Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2015-2017. *Jurnal Investasi*, 4(2), 16-28. <https://doi.org/10.31943/investasi.v4i2.7>
- Basri, H., & Mayasari, V. (2019). Perbandingan Kinerja Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(2), 82-92. <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v10i2.842>
- Beik, I. S., & Fatmawati, S. W. (2014). Pengaruh Indeks Harga Saham Syariah Internasional Dan Variabel Makro Ekonomi Terhadap Jakarta Islamic Index. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 6(2), 155-178. <https://doi.org/10.15408/ijies.v6i2.1228>
- Endri. (2009). Integrasi Pasar Saham Kawasan Perdagangan Bebas ASEAN - China. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(2), 121-139.
- Firmansyah, E. A. (2017). Seleksi Saham Syariah: Perbandingan Antara Bursa Efek Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 1(1), 1-10. <https://doi.org/10.33603/jibm.v1i1.480>

- Kurniawan, A., Alia, F., & Apriyani, M. (2019). Pengaruh Dow Jones Islamic World Malaysia Index dan Dow Jones Islamic Market Japan Index terhadap Index Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Finansia: Jurnal Akuntansi dan Perbankan Syariah*, 2(1), 93-106.
- Mailangka, J. (2013). Integrasi Pasar Modal Indonesia dan Beberapa Bursa di Dunia (Periode Januari 2013 - Maret 2013). *Journal EMBA*, 1(3), 722-731.
<https://doi.org/10.35794/emba.1.3.2013.2206>
- Manan, A. (2009). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Nafisah, K. (2016). Analisis Hukum Tentang Kepemilikan Saham Asing Dalam Perusahaan Penanaman Modal Asing di Indonesia. *Jurnal IUS Kajian Hukum dan Keadilan*, 4(2), 108-122.
<https://doi.org/10.12345/ius.v4i2.337>
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 2(1), 95-112.
- Sella, N. P., Zuliansyah, A., & Nurmalia, G. (2021). Integrasi Indeks Harga Saham Syariah Indonesia pada Pasar Modal Syariah di India, Japan, Malaysia, China Menggunakan Metode Vector Error Correction Model (VECM). *Al - Mashrof: Islamic Banking and Finance*, 2(1), 36-55.
<https://doi.org/10.24042/al-mashrof.v2i1.8798>
- Setiawan, M. A. (2019). Analisis Pengaruh Dow Jones Islamic Market Asiapacific Ex-Japan (DJIP2), Dow Jones Arabia Titans 50 (DJARB50), Harga Emas Dunia, Dan Nilai Kurs Terhadap JII Tahun 2016-2018. *Li Falah : Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, 4(1), 64-78.
<https://doi.org/10.31332/lifalah.v4i1.1343>
- Soeharjoto, Tribudhi, D. A., Yusran, H. L., Hariyanti, D., & Salma, N. I. (2021). Islamic Social Reporting Determination in the Manufacturing Industry Sector Listed in Indonesia Sharia Stock Indexs. *Integrated Journal of Business and Economics*, 5(2), 122-133.
<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.33019/ijbe.v5i2.356>
- Soekapdjo, S., & Esther, A. M. (2019). Determinasi Pertumbuhan Ekonomi Berkelanjutan di Asean-3. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 16(2), 176-182.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31849/jieb.v16i2.2978>
- Sugino. (2020). Signifikansi Screening System pada Pasar Modal Syariah di Indonesia Sugiono. *Az Zarfah: Jurnal Hukum Bisnis Islam*, 12(1), 65-85.
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial Management: Principles and Applications*. New York: Prentice Hall.